

Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten

Die Konjunkturlage im Frühjahr 1976

Seit den gedämpft optimistischen Prognosen vom Herbst 1975 hat sich auf Grund der jüngsten wirtschaftlichen Entwicklung allgemeine Zuversicht in die künftige Wirtschaftsentwicklung durchgesetzt. Dies kam auch in der letzten Sitzung der Europäischen Konjunkturforschungsinstitute Ende April in Zürich¹⁾ deutlich zum Ausdruck.

Schon vor der Jahreswende 1975/76 zeichneten sich in den meisten westlichen Industriestaaten mehr oder weniger deutlich konjunkturelle Erholungstendenzen ab. Die USA, Japan und die Bundesrepublik Deutschland, die auf Grund ihrer Industriestruktur (starke Automobilindustrie) als erste in die Rezession schlitterten, haben sie auch als erste überwunden. In den USA hat sich der Konjunkturaufschwung, der bereits Mitte 1975 begann, in jüngster Zeit noch verstärkt. Für 1976 erwarten die USA daher das kräftigste Wirtschaftswachstum (+6,5%) aller OECD-Länder. In Japan, das als erstes Land den Rezessionstiefpunkt überschritt, kommt die weitere Erholung nur zögernd in Gang. Die Dynamik der japanischen Binnenwirtschaft war nicht genügend stark, den Konjunkturaufschwung aus eigener Kraft zu beschleunigen. Japan erhofft sich, wie die europäischen Staaten, für 1976 verstärkte Impulse aus der Auslandsnachfrage. In Europa führt die Bundesrepublik Deutschland den konjunkturellen Erholungsprozeß an. Die deutlich expansiven Geld- und vor allem fiskalpolitischen Maßnahmen (z. B. Investitionszulage) begannen gegen Jahresende zu greifen und werden sich auch 1976 auswirken. Der durch die wirtschaftspolitischen Maßnahmen angeregte Konjunkturaufschwung hat nun bereits einen sich selbst verstärkenden Charakter. Frankreich ist das zweite große europäische Land, in dem sich die Anzeichen mehren, daß die konjunkturelle Erholung vom Herbst in einen Aufschwung mündet. In den übrigen großen europäischen Ländern (Großbritannien, Italien) hat sich die Rezession zwar nicht mehr fortgesetzt, deutliche Zeichen der Erholung sind jedoch noch nicht zu erkennen. Die Wirtschaftslage ist zum Teil auch aus politischen Gründen (Neuwahlstimmung in Italien) sehr labil. Insgesamt wird 1976 für die großen Industrieländer bereits ein kräftiges Wachstum des realen

Brutto-Nationalproduktes erwartet (5,5%). Die kleineren Länder, die erst später in die Rezession 1975 eintraten — ihre Wachstumsverluste (—1,4%) waren etwas geringer als die der Großstaaten (—1,6%) —, werden 1976 insgesamt voraussichtlich auch von einem schwächeren Konjunkturaufschwung (+3%) erfaßt werden als die Großstaaten (siehe Übersicht 1). Nur Norwegen wird dank der florierenden Erdölindustrie und Niederlande auf Grund der Erdgasfunde besser abschneiden.

Übersicht 1

	Brutto-Nationalprodukt			
	1973	1974	1975	1976
	Veränderung gegen das Vorjahr in % zu konstanten Preisen			
USA	+5,6	-1,9	-2,0	+6,5
Kanada	+6,9	+2,8	+0,2	+4,5
Japan	+9,8	-0,9	+2,0	+4,5
Bundesrepublik Deutschland	+5,1	+0,4	-3,4	+5,5
Frankreich	+5,6	+3,9	-2,4	+5,5
Großbritannien	+5,5	+0,8	-1,8	+1,0
Italien	+6,8	+3,4	-3,7	+2,0
Große Industrieländer	+6,3	-0,3	-1,6	+5,5
Belgien	+6,3	+3,9	-1,4	+3,5
Dänemark	+3,3	+0,5	-0,8	+3,5
Finnland	+6,5	+4,2	+0,2	+1,0
Irland	+5,4	+0,4	-2,2	+2,0
Niederlande	+4,3	+3,3	-1,3	+4,0
Norwegen	+4,1	+3,7	+3,3	+5,0
Österreich	+5,8	+4,1	-2,0	+2,5
Schweden	+3,5	+4,2	+0,5	+2,0
Schweiz	+3,2	+2,0	-7,0	+1,5
Kleine Industrieländer	+4,5	+3,2	-1,4	+3,0
OECD-Länder insgesamt	+6,0	+0,0	-1,4	+5,0
OECD-Europa	+5,4	+2,4	-2,2	+3,5
EG	+5,4	+2,1	-2,6	+4,0
EFTA	+4,4	+3,5	-1,5	+2,0

Q: OECD; Association d'Instituts Européens de Conjoncture Economique (AIECE); nationale und eigene Schätzungen.

Die Impulse der Inlandsnachfrage (privater Konsum, Investitionen, öffentlicher Konsum) waren 1975 nur in wenigen Ländern so stark, daß sie die massiven Ausfälle an Auslandsnachfrage kompensieren konnten. Fiskalpolitische Maßnahmen, die ein hohes Budgetdefizit in Kauf nahmen, wurden in den meisten Ländern getroffen, um eine noch stärkere Rezession und damit eine noch größere Arbeitslosigkeit zu verhindern. Die wirtschaftspolitischen Impulse wurden meist erst gegen Jahresende wirksam. Für 1976 ist schon aus finanzierungstechnischen Gründen nicht mehr mit so hohen expansiven Effekten der Staatsausgaben wie 1975 zu rechnen. Die expansiven Maßnahmen des Vorjahres werden jedoch zum Teil noch fortwirken. Liquidität ist derzeit genügend vorhanden, um Investitionen tätigen zu können. Trotz

¹⁾ Siehe F. Breuss - A. Stanzel: Recent Economic Developments in the Industrial Countries. Report prepared for the Meeting of the Association d'Instituts Européens de Conjoncture Economique (AIECE), Zürich: April 29—30, 1976.

optischer Einschätzung der Konjunkturlage in den jüngsten Konjunkturtests leiden die Unternehmen noch immer unter stark unterausgelasteten Produktionskapazitäten. Dies und die wenig günstige Gewinnlage im abgelaufenen Jahr dürfte sie veranlassen, bei neuen Investitionen sehr vorsichtig zu disponieren. Das Konsumverhalten war 1975 extrem zurückhaltend und dementsprechend erreichte die Sparneigung auf Grund des Vorsichtssparens Rekordhöhen. Die 12. Konjunkturbefragung der EG-Kommission bei den Verbrauchern ergab im Jänner 1976 gegenüber früheren Umfragen nahezu in allen Ländern eine Zunahme des Vertrauens in die Wirtschaftsentwicklung oder zumindest eine Abnahme des Pessimismus. 1976 rechnen die meisten Länder mit einer Rückführung der überhöhten Sparquoten. Diese Erwartung geht zum Teil darauf zurück, daß die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf voraussichtlich tendenziell sinken wird (obwohl sie im Jahresdurchschnitt nur wenig niedriger sein wird als 1975) und deshalb die Arbeitsplatzangst abnimmt. Für eine stärkere Belebung des Konsums spricht auch, daß nach zweijähriger Zurückhaltung, besonders bei langlebigen Konsumgütern (Autos), der Bedarf an Ersatz- oder Neuanschaffungen nicht mehr länger aufgeschoben werden kann. Tatsächlich erlebt die Autoindustrie, die von der Rezession am frühesten und am schwersten getroffen wurde, im Frühjahr 1976 als einzige Industriebranche einen Absatzboom. Die Wirtschaftspolitik sieht sich einmal vor dem Problem einer bereits deutlich expansiveren Geldmenge als im Vorjahr und der daraus resultierenden Inflationsgefahr für 1977. Zum anderen bringt die Unruhe auf den Devisenmärkten Komplikationen. Der Abwertungsdruck auf Lira, Franc und Pfund, der sich aus den Passivierungstendenzen der Leistungsbilanz ergab, engt die wirtschaftspolitische Handlungsfreiheit der betreffenden Länder im Außenhandel ein und verschärft die Gefahr von Abwertungswettläufen und des Aufbaues von Handelshemmnissen. Jüngstes Beispiel hierfür ist Italien. Zur Stützung der Währung und zum Abbau des riesigen Handelsbilanzpassivums führte die Regierung in Rom mit

Billigung der EG-Kommission wieder die (diesmal noch verschärfte) Bardepotpflicht von 50% aller Transaktionen mit Devisen und Importwaren mit einer drei Monate dauernden Bindung ein, wovon nur Getreide ausgenommen ist.

Der Welthandel hat sich infolge der im 2. Halbjahr 1975 beginnenden Erholung der Weltkonjunktur gegen Jahresende belebt. Im Jahresdurchschnitt 1975 unterschritten die Außenhandelsumsätze aller Länder (ohne Staatshandelsländer) das Vorjahresniveau real um 5% (1974: +5%). Nominell gab es nach einem lagerspekulativen Boom von 47% im Jahre 1974 einen leichten Anstieg um 4%. 1976 dürfte der Welthandel im Zuge des fortschreitenden Konjunkturaufschwunges in der Weltwirtschaft real insgesamt um 7% bis 8% zunehmen. Der nominelle Zuwachs dürfte wegen der Verflachung der Außenhandelspreisentwicklung mit +12% nicht sehr viel höher liegen (siehe Übersicht 2). Die Erholung des Welthandels ist der Nachfragebelebung in den Industrieländern zu danken. Der Welthandel trat zur Jahresmitte 1975 aus der Talsohle (siehe Übersicht 3). Die Einfuhr der wichtigsten Industriestaaten hat sich bereits im III. Quartal 1975 kräftig belebt, wogegen die Konjunkturwende in der Ausfuhr zu dieser Zeit noch nicht so stark ausgeprägt war. Im IV. Quartal 1975 beschleunigten sich dann sowohl die Exporte wie die Importe.

Regional betrachtet schrumpften entweder die Exporte (z. B. in die nichterdölfördernden Entwicklungsländer) oder ihr Wachstum ging gegenüber

Übersicht 2
Entwicklung des Welthandels

	1972	1973	1974	1975 ¹⁾	1976 ²⁾	
Welthandel	Mrd US-\$ ³⁾	380	526	775	805	900
Vorjahresvergleich in %						
Wert		18	39	47	4	12
Preisniveau ⁴⁾		9	23	41	9	4
Volumen		9	13	5	-5	7-8

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg: Weltkonjunkturdienst 1/76, März 1976 Tabelle 10. — ¹⁾ Vorläufig — ²⁾ Vorausschätzungen — ³⁾ Durchschnitt Exporte/Importe, ohne Staatshandelsländer. — ⁴⁾ Durchschnittswerte auf Dollarbasis

Reale Entwicklung des Außenhandels 1975

Übersicht 3

	Ausfuhr				Einfuhr			
	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu. ¹⁾	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu. ¹⁾
Veränderung gegen das Vorquartal in Prozent; saisonbereinigt								
USA	-18	-50	+71	+35	-90	-120	+131	+52
Japan	-36	-39	-08	+124	-118	-41	+91	+55
Bundesrepublik Deutschland	-91	-01	-04	+21	-17	+17	+15	+31
Frankreich	-09	-30	+24	-15	-30	-33	+45	+103
Großbritannien	+34	+49	+20	+68	-57	+25	+44	+02
Zusammen ²⁾	-32	-35	+20	+43	-66	-50	+74	+48

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg: Weltkonjunkturdienst 1/76, März 1976 Tabelle 6. — ¹⁾ Dezember teilweise geschätzt — ²⁾ Gewichtet nach den Außenhandelswerten im Jahre 1974

Indizes der Weltmarktpreise

	1975					1976	
	Februar	März	Mai	August	November	Februar	März
HWWA-Index (1952/1956 = 100) ¹⁾	290 9	283 1	269 4	267 2	259 5	273 4	277 0
Nahrungs- und Futtermittelrohstoffe	277 4	253 1	211 2	215 7	200 7	200 9	207 9
Industrierohstoffe	297 4	297 5	297 4	292 0	287 8	308 4	310 4
Brenn- und Treibstoffe	474 3	474 5	468 5	465 4	467 1	495 8	495 8
Konsumgüterrohstoffe	150 1	155 6	165 8	166 3	174 1	184 4	183 5
Investitionsgüterrohstoffe	219 4	215 9	214 7	202 9	184 8	204 2	210 1
Reuters Index (18. September 1931 = 100)	1 093 4	1 079 7	1 074 5	1 171 5	1 135 5	1 222 9	1 277 7
Moody's Index (31. Dezember 1931 = 100)	771 9	745 7	728 7	802 7	742 5	777 0	784 2

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg — ¹⁾ Auf Dollarbasis

1974 beträchtlich zurück (in die Oststaaten und OPEC-Länder). Die Erdöleinkünfte der OPEC-Länder beliefen sich 1975 auf 105 1 Mrd. \$ (+11% gegen das Vorjahr). Wegen der hohen Importe (Realtransfer) dieser Länder beliefen sich die für Anlagezwecke (Finanzrecycling) zur Verfügung stehenden Petro-Dollar- und Petro-Sterlingüberschüsse 1975 auf 31 5 Mrd. \$ (-44% gegen das Vorjahr). Überproportional stark wurden die früher präferierten Sterlinganlagen zurückgeschraubt (-80%). In den USA wurden um 45% und in den übrigen Ländern um 18% weniger angelegt.

Auf den Weltmärkten haben um die Jahreswende die Rohstoffpreise wieder angezogen, die Industrierohstoffe kräftiger als die Nahrungs- und Futtermittelrohstoffe. Insgesamt lag das Preisniveau auf den Industrierohwarenmärkten (HWWA-Index auf Dollarbasis) Ende März 1976 um 8 1/2% über seinem letzten Tiefstand im Oktober 1975 (im Vorjahrsvergleich +4 1/2%). Durch die Erholung der Industrieproduk-

tion in den meisten westlichen Ländern ist ab Mitte vorigen Jahres die Rohstoffnachfrage gestiegen. Das Vertrauen in den Konjunkturaufschwung war jedoch noch nicht sehr gefestigt; die Rohstoffverarbeiter haben daher ihre Lager nur vorsichtig aufgestockt. Erst als sich der internationale Konjunkturaufschwung zu Beginn dieses Jahres verstärkte, begann ein deutlicher Umschwung in den Lagerdispositionen. Im Laufe des Jahres 1976 ist bei einer weiteren Konjunkturerholung in den Industrieländern auch eine verstärkte Nachfrage nach Rohstoffen und damit ein Anziehen der Preise zu erwarten (siehe Übersicht 4). Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich um die Jahreswende verlangsamt. In der OECD- insgesamt (1975: +11 5%), verringerte sich die Inflation auf einstellige Raten (März 1976: +9 1%), in OECD-Europa (1975: +13 4%) war der Stabilisierungserfolg geringer (März 1976: +11 7%). Für 1976 wird in den meisten Ländern erwartet, daß sich die Inflation weiter verlangsamt (siehe Übersicht 5).

Übersicht 5

Verbraucherpreise

	1974	1975	1975		1976		Prognose 1976
			III Qu.	IV. Qu.	Febr.	März	
USA	11 0	9 2	8 7	7 3	6 3	6 1	5 5
Kanada	10 9	10 8	10 9	10 2	9 1	9 0	8 5
Japan	24 5	11 8	10 6	8 4	9 4	8 8	8 5
Belgien	12 7	12 7	11 4	11 1	10 0	9 9	10 0
Bundesrepublik Deutschland	7 0	6 0	6 1	5 5	5 5	5 4	4 5
Dänemark	15 3	9 6	9 4	4 5	5 2	5 2	5 0
Finnland	16 9	17 8	17 1	17 7	17 3	16 3	13 0
Frankreich	13 7	11 7	10 9	9 9	9 6	9 5	10 0
Großbritannien	16 0	24 3	26 6	25 3	22 9	21 2	14 5
Italien	19 1	17 0	15 1	11 6	11 7	11 8	10 0
Niederlande	9 6	10 2	10 5	9 5	9 4	8 9	9 0
Norwegen	9 4	11 7	12 5	11 6	9 5	9 8	8 5
Österreich	9 5	8 4	8 8	7 1	7 3	7 8	7 5
Schweden	9 9	10 1	11 5	9 3	10 7	11 1	9 0
Schweiz	9 8	6 7	6 5	4 0	3 0	2 5	3 5
OECD-Länder insgesamt	13 6	11 5	10 9	9 5	9 3	9 1	7 5
OECD-Europa	13 3	13 4	13 9	12 4	11 7	11 7	9 0

Q: OECD Main Economic Indicators; Prognose: nationale und eigene Schätzungen

Die Entwicklung in den einzelnen Ländern

Weiterer Konjunkturaufschwung in den USA

In den USA setzt sich nach Überwindung des Tiefpunktes der schwersten Nachkriegsrezession der Konjunkturaufschwung verstärkt fort. Das reale *Brutto-Nationalprodukt* war seit dem II. Quartal 1974 bis einschließlich III. Quartal 1975 sechs Monate hintereinander im Vorjahrsvergleich gesunken. Der untere Wendepunkt lag zwischen dem I. (-5 7%) und dem II. Quartal 1975 (-4 0%). Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung (gemessen an der BNP-Lücke zwischen Potential-BNP und tatsächlichem BNP), die einen Hinweis auf das Ausmaß der Rezession gibt, erreichte im II. Quartal 1975 mit 85 8% den Tiefpunkt dieser Rezession und unterschritt damit auch alle bisherigen Nachkriegswerte. Im Jahresdurchschnitt betrug die Kapazitätsauslastung 1974 92 1% und 1975 86 7%. Auch die Ar-

beitslosenzahl erreichte im II. Quartal 1975 mit 8,5 Mill. Arbeitnehmern oder 9,2% der Arbeitskräfte den Höhepunkt. Die Belebung des Konsums bewirkte im IV. Quartal ein Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes um 2,5% (verglichen mit dem Vorjahr). Diese Entwicklung setzte sich auch im I. Quartal 1976 (+6,7%) fort. Die entsprechenden Raten gegen das Vorquartal (auf Jahresraten umgerechnet) lauten: I. Quartal 1975 -9,2%, II. Quartal 1975 +3,3%, III. Quartal 1975 +12,0%, IV. Quartal 1975 +4,9%, I. Quartal 1976 +8,5%. Im Jahr 1975 betrug der Wachstumsverlust des realen Brutto-Nationalproduktes 2%.

Die *Industrieproduktion* ist seit dem Tiefpunkt im April 1975 von Monat zu Monat gestiegen. Im März 1976 lag sie bereits um 9,9% über dem Vorjahrswert und um 16,8% über dem Tiefpunkt vom April 1975. Am kräftigsten expandierten die nichtdauerhaften Güter, die Konsumgüter und die Grundstoffproduktion. Dagegen liegt die Investitionsgüterproduktion noch immer unter dem Vorjahrsniveau. Die Autoherstellung, die als erster Industriezweig in die Rezession geriet, belebt sich schon seit längerem wieder kräftig (Februar 1975 93.500 Stück, Februar 1976 228.800 Stück). Der Konjunktursammelindex, der 12 Leitindikatoren enthält, ist seit März 1975 mit zwei Ausnahmen (September -0,9%, März 1976 -0,4%) stetig gestiegen. Seit fünf Monaten zeigt sich auch auf dem Arbeitsmarkt eine Erholungstendenz. Im März und April 1976 waren etwas über 7 Mill. Personen arbeitslos, 7,5% (saisonbereinigt) der Arbeitskräfte. Die Beschäftigung hat bis April auf 87,4 Mill. zugenommen.

Vom Lageraufbau ging im III. Quartal 1975 ein kräftiger Wachstumsschub aus. In der Folge veränderten sich die Lager nur mäßig. Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürften jedoch im Zuge der wachsenden Nachfrage von der Aufstockung der Lager kräftige Impulse auf die Produktion ausgehen. Der Konjunkturaufschwung stützt sich vorwiegend auf die *Inlandsnachfrage* und besonders auf den privaten Konsum und die Investitionen. Die Nachfrage des *privaten Konsums* schwächte sich zwar nach einer Expansion bis zur Jahresmitte 1975 gegen Jahresende wieder etwas ab (1974 -0,8%, 1975 +0,9%), doch zeigen sowohl die zunehmende Inanspruchnahme von Krediten wie der jüngste Absatz von Autos, daß der private Konsum 1976 (real 4,1/2% bis 5%) ein wichtiger konjunkturstützender Faktor sein wird. Der Absatz von in den USA erzeugten Autos war im März 1976 um 50% höher als vor einem Jahr. Der Gesamtabsatz nahm wegen des Rückganges der Importe schwächer zu (+36%); er war noch um 16% niedriger als in der Rekordzeit 1973. Die persönlich verfügbaren Einkommen sind 1975

real bereits wieder um 1,6% gestiegen, nachdem es 1974 (-1,5%) Einbußen des Realeinkommens gegeben hatte. Die zunehmende Dämpfung der Inflationsrate (1975 +9,2%, März 1976 +6,1%) dürfte zu einer weiteren Steigerung des Realeinkommens und damit zu erhöhtem Konsum führen, da man annimmt, daß sich die Sparquote zurückbilden wird. Die *Investitionstätigkeit* hat sich seit Mitte 1975 kräftig belebt. Die privaten Anlageinvestitionen sind nach den vorangegangenen Rückschlägen erstmals im III. Quartal 1975 (+2,7% gegen das Vorquartal auf Jahresrate umgerechnet) und verstärkt im IV. Quartal (+3,0%) gestiegen. Für 1976 ist auf Grund der in jüngster Zeit günstigen Entwicklung der Gewinnlage der Unternehmer mit einem Zuwachs der privaten Anlageinvestitionen um 7,1/2% zu rechnen. Die Investitionen in den Wohnungsbau, die sich zu Jahresmitte 1975 kräftig belebt hatten, nahmen seit der Jahreswende wieder schwächer zu. Obwohl der Wert der begonnenen Wohnbauten (in Wohnungseinheiten) im März (1,40 Mill.) um 46% über dem Wert des Vorjahrsmonats lag, blieb dieser Indikator noch weiter unter der Marke von 2 Mill. Wohneinheiten, die von Beginn der Rezession als normal angesehen wurden. Die ausreichende Liquiditätslage auf dem Hypothekemarkt und damit verbunden eine Lockerung der Kreditbedingungen dürfte für 1976 einen Zuwachs der Wohnbauinvestitionen um real 28% bringen. Die Ausrüstungsinvestitionen werden dagegen auf Grund der starken Unterauslastung der Produktionskapazitäten nur sehr langsam steigen. Nach der Verlängerung von im Vorjahr gewährten Steuererleichterungen in Höhe von rund 8 Mrd. \$ bis Mitte 1976, plant die Regierung für das laufende Haushaltsjahr, das bis zur Jahresmitte reicht, trotz der noch immer hohen Arbeitslosigkeit keine weiteren fiskalpolitischen Impulse. Die Expansion der *Exporte* hat sich im IV. Quartal 1975 auf eine Rate von 3,6% verlangsamt, nach 6,5% im III. Quartal. Im Jahre 1975 stiegen die nominellen Exporte gegen das Vorjahr um 9,5% (real -3%). Damit schnitten die USA dank der Besserung der Konkurrenzposition (Abwertung des Dollar) günstiger ab als andere Industrieländer. Die *Importe* belebten sich seit Jahresmitte 1975. Dennoch lag der Jahreswert nominell um 4,1% (real -12%) unter dem Vorjahrsergebnis. Durch die relativ günstige Exportentwicklung hat sich die Handelsbilanz stark aktiviert. Der Handelsbilanzüberschuß betrug 1975 2 Mrd. \$. Dadurch trat auch in der Zahlungsbilanz (Basisbilanz) ein Umschwung ein. Erstmals seit der statistischen Erfassung (1960) verzeichnete die Basisbilanz 1975 einen Überschuß (1,4 Mrd. \$); 1974 hatte das Defizit noch 10,7 Mrd. \$ betragen. Im langfristigen Kapitalverkehr ergaben sich keine nennenswerten Änderungen. Für 1976 wird erwartet, daß sich der Wachstumsvorsprung der

Exporte vor den Importen verringert (+12½% gegen +12%).

Die Geldpolitik ist derzeit nicht expansiv. Die vorgegebene Zielgröße (bis März 1977) für das Wachstum von M1 (Bargeld + Sichteinlagen) von 4½% bis 7% wird derzeit sogar unterschritten (1975 +4,2%, Februar 1976 +4,9%). Von der monetären Seite sind somit in der nächsten Zeit keine inflationären Impulse zu erwarten. Die Inflationsrate wird für 1976 auf 5,5% veranschlagt. In Hinblick auf den bereits selbsttragenden kräftigen Konjunkturaufschwung, der weder von fiskal- noch von geldpolitischer Seite weiter verstärkt wird, wird für 1976 mit einem Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes von 6,5% gerechnet.

Schwache Konjunkturerholung in Japan

Japans Wirtschaft geriet als eine der ersten in die Rezession und überschritt auch zuerst den Konjunkturwendepunkt. Gemessen an der *Industrieproduktion* lag der Tiefpunkt im Februar 1975. Saisonbereinigt hat sich das Wachstum seither mit Unterbrechungen (Juli, November) bis Jänner 1976 (+8,5% gegenüber dem Vorjahrswert) mäßig beschleunigt. Dennoch lag das Niveau der Industrieproduktion 1975 deutlich unter jenem des Vorjahres (—10,5%), obwohl es auch 1974 gesunken war (—3,1%). Mißt man den Konjunkturwendepunkt am Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes, so lag der Tiefpunkt der Rezession bereits im II. Quartal 1974 (—1,6% gegen Vorjahr). Seither hat sich die Wirtschaftslage tendenziell gebessert. 1975 wurden in allen Quartalen durchschnittliche Zuwachsraten (jeweils im Vergleich zum Vorjahrsquartal) von rund 2% erreicht. Saisonbereinigt (gemessen in Vorquartalsveränderungen des realen Brutto-Nationalproduktes) verlief die Entwicklung allerdings sehr unterschiedlich. Das Wachstum beschleunigte sich ab Jahresmitte 1974, verflachte und verzögerte sich um die Jahreswende 1974/75 und flaute nach einer kräftigen Belebung in der Jahresmitte 1975 gegen Jahresende 1975 abermals ab. Die Konjunkturerholung in Japan ist damit nicht so kräftig, wie zunächst angenommen wurde. Die Unterauslastung der Produktionskapazitäten in der Industrie beträgt noch immer ungefähr 20% der vor der Rezession ausgelasteten Kapazitäten. Die Beschäftigungslage hat sich durch die zögernde Belebung der Industrieproduktion im 2. Halbjahr 1975 weiter verschlechtert. Die versteckte Unterbeschäftigung (Hortung von Arbeitskräften) ist in einigen Sektoren (Stahlindustrie, Maschinenbau, chemische Industrie) sehr beträchtlich. Die ausgewiesene Arbeitslosenquote überschritt daher gegen Jahresende saisonbereinigt erst die 2% Marke

Im Gegensatz zu früheren Aufschwungphasen erwartete man von der Inlandsnachfrage stärkere Impulse für die Konjunkturerholung als von der Auslandsnachfrage. Die tatsächliche Entwicklung verlief jedoch viel schwächer, als man annahm. Nach einer kräftigen Steigerung des *privaten Konsums* (saisonbereinigt gegen das Vorquartal um 4,4%) im I. Quartal 1975 schwächte sich die Belebung im weiteren Jahresverlauf stark ab. Dies ist darauf zurückzuführen, daß die Realeinkommen infolge der geringen Lohnerhöhungen nur noch langsam zunahm und die für Japan ungewohnt schlechte Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt eher zum Vorsichtssparen als zum Konsumieren anregte. Für 1976 sind vom privaten Konsum keine zusätzlichen Impulse zu erwarten (Prognose: +4% bis +5%). Von den Inlandsnachfragekomponenten entwickelten sich die *privaten Investitionen* am ungünstigsten. Sie sinken nun bereits seit zwei Jahren. Ab Jahresmitte 1975 verlangsamte sich zwar der Rückgang, die gedrückte Gewinnlage und die immer noch hohe Unterauslastung wird jedoch die Unternehmer davon abhalten, kapazitätserweiternde Investitionen vorzunehmen. 1976 ist unter diesen Umständen mit einem Stagnieren der privaten Investitionen zu rechnen. Ein großes Hemmnis für eine raschere Erholung der Produktion sind die überhöhten Lagerbestände. Die schwache Auslandsnachfrage hatte bis zum Herbst 1975 den Erholungsprozeß der Wirtschaft gebremst, im IV. Quartal gingen jedoch kräftige Impulse von den *Exporten* aus. Im Jahresdurchschnitt verharrten die realen Exporte nur auf dem Vorjahresniveau (+0,8%). Die *Importe* belebten sich bereits im III. Quartal 1975, der Jahreswert blieb aber real um 12,7% unter jenem von 1974. Das Handelsbilanzaktivum betrug 1975 5 Mrd. \$ (1974 14 Mrd. \$). Das Budget 1976/77 ist nicht mehr so expansiv wie im abgelaufenen Haushaltsjahr, es dürfte weniger stimulierend sein, als man zunächst für erforderlich hielt. Die Geldmenge (M1) expandierte zu Jahresbeginn (Jänner +15,2%) wieder kräftiger als 1974 (+11,5%) und 1975 (+11,1%), hat jedoch noch nicht die hohen Raten von 1972 und 1973 erreicht. Die Erfolge der Stabilisierungsbemühungen (Verbraucherpreise 1974 +24,5%, 1975 +11,8%, Februar 1976 +9,4%) dürften daher auch weiterhin nicht gefährdet sein. Da 1976 weder vom Konsum, noch von den Investitionen oder von den Staatsausgaben kräftige Impulse für einen selbsttragenden Konjunkturaufschwung zu erwarten sind, stützen sich die Hoffnungen auf den Export.

Japan hat damit seine Rolle als Vorläufer der internationalen Konjunkturentwicklung verloren und befindet sich in Gesellschaft der europäischen Industrieländer, die ebenfalls auf Impulse vom Ausland warten. Die Prognose des realen Brutto-Nationalproduktes für 1976 (OECD +4½%; japanische Regie-

rungsprognose für das Fiskaljahr April 1976 bis März 1977 +5,6%) ist daher stark von der weltweiten Konjunktorentwicklung abhängig.

Bundesrepublik Deutschland auf selbsttragendem Aufschwungpfad

Die *Bundesrepublik Deutschland* befindet sich nach der Erholung von der tiefsten Nachkriegsrezession seit Jahresende 1975 in einem sich selbst tragenden Aufschwung. Die Talsohle der Konjunktur war im I. Quartal 1975 erreicht worden. Das reale Brutto-Nationalprodukt lag um 5,1% unter dem Vorjahrswert. Bis zum Herbst erholte sich die Wirtschaft nur wenig (II. Quartal —4,6%, III. Quartal —4,3%). Erst gegen Jahresende wurden sowohl die stimulierenden Maßnahmen der Fiskal- und Geldpolitik als auch die Auslandsnachfrage wirksam. Im IV. Quartal stieg das reale Brutto-Nationalprodukt saisonbereinigt um 3% gegen das Vorquartal und um 0,5% gegen das Vorjahrsquartal. Die Tiefe der abgelaufenen Rezession spiegelt sich in der Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazität. Während 1974 der Auslastungsgrad noch 94,5% betrug, sank er 1975 auf 88½% des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials. Die *Industriekonjunktur* erreichte ihren Tiefpunkt im Juli 1975 (—10,8% gegen das Vorjahr). Seither ist die Produktion mit Ausnahme von Dezember bis Februar 1976 (+6%) im Vorjahresvergleich ständig gestiegen. Branchenmäßig ergibt sich im gegenwärtigen Aufschwung das gleiche Muster wie im Konjunkturabschwung von 1974/75. Die Autoindustrie, die als erste den Rückgang verspürte, befindet sich bereits in einem Boom. In der chemischen Industrie, die erst Anfang 1975 von der Rezession betroffen wurde, begann die Erholung Mitte 1975. In der Stahlindustrie, wo die Nachfrage zuletzt einbrach, sind erst leichte Anzeichen einer Besserung zu bemerken. Die Auftragslage der Industrie hat sich in jüngster Zeit recht gut entwickelt. Im Februar lag der Index der Auftragseingänge für die gesamte Industrie um 14,1% über dem Vorjahrswert. Es dominierten die Inlandsaufträge. Die Auftragseingänge der Konsumgüterindustrie, der Kunststoff- und Produktionsgüterindustrie expandieren weiterhin stärker als jene der Investitionsgüterindustrie. Die Nachfrage nach *Bauleistungen* ist im Laufe des 2. Halbjahres 1975 kräftig gestiegen. Die Investitionszulage wirkte sich besonders stark auf die Nachfrage nach Wirtschaftsbauten aus. Mit Hilfe verschiedener fiskalpolitischer Expansionsmaßnahmen konnte im September 1975 der Rückgang der Bautätigkeit gestoppt werden. Im Zuge der Konjunkturerholung hat sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt etwas gebessert. Die Schere zwischen offenen Stellen und Arbeitslosen beginnt sich langsam zu schließen. Die

Arbeitslosenquote sank von 5,9% oder 1,35 Mill. Arbeitslosen im Jänner 1976 auf 4,8% oder 1,09 Mill. Arbeitslose im April 1976 (saisonbereinigt entspricht dies der Durchschnittsquote des Jahres 1975: 4,7%). Die effektive Arbeitszeit wurde ausgeweitet, vor allem die Kurzarbeit geht spürbar zurück.

Privater und öffentlicher Konsum (+3,3%) waren 1975 die einzigen Stützen des Brutto-Nationalproduktes auf der Nachfrageseite. Der *private Konsum* (+2,2%) belebte sich allerdings erst gegen Jahresende. Das infolge der optimistischen Konjunkturerwartungen verringerte Beschäftigungsrisiko und die geringere Inflationsrate stimulierten den privaten Konsum. Die Sparquote, die im 1. Halbjahr mit 17% extrem hoch war, ging im 2. Halbjahr auf 15% zurück. In den ersten Monaten dieses Jahres schwächte sich allerdings das Wachstum des privaten Konsums wieder ab, weil sich die Lohnabschlüsse in großen Bereichen der Wirtschaft verzögerten. Das persönliche verfügbare Einkommen ist 1975 nominell um 9,4% gestiegen. Das ist bei einer Inflationsrate von 6% real mehr als 1974 (8,7% zu 7%). Da zu Jahresbeginn 1976 in allen Zweigen der Sozialversicherung die Beitragsbemessungsgrenzen erhöht und die Beitragssätze der Arbeitslosenversicherung sowie der Krankenversicherung angehoben wurden, stagnierte das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte vorübergehend. Die Sparquote ist aber weiter zurückgegangen. Relativ spät erholte sich die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern. Die Sozialleistungsquote (Anteil der Sozialleistungen am Brutto-Nationalprodukt) erreichte 1975 infolge der Rezession (Mehraufwendungen für Arbeitslose) einen Höchststand. Sie stieg von 29% (1974) auf 32,3%. Für 1976 wird trotz geringerem Zuwachs der persönlich verfügbaren Einkommen (+6,5%, Inflationsrate +4,5%) als 1975 erwartet, daß sich durch deutliche Rückbildung der Sparquote (14,5%) der reale private Konsum (+3,5%) kräftiger entwickeln wird als im Vorjahr. Die *Investitionen* wurden zunächst fiskalpolitisch stimuliert. Die Investitionsnachfrage blieb auch nach dem Schub, der zur Jahresmitte 1975 durch die Befristung der 7½%igen Investitionszulage ausgelöst wurde, nur geringfügig unter dem zuvor erreichten Niveau. Die durch die Wirtschaftspolitik bewirkte Stimulierung der Auftragslage bei den Herstellern von Investitionsgütern breitete sich auch auf die vorgelagerten Produktionsbereiche aus. Die Investitionszulage hat gegen Jahresende insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen kräftig belebt. In den ersten beiden Monaten 1976 folgte kein Rückschlag, sondern der Anstieg hat sich nur verlangsamt. Dennoch lagen die Brutto-Anlageinvestitionen 1975 um 4,5% unter dem Vorjahrswert, wovon besonders die Bauten betroffen wurden (—9,3%), wogegen die Ausrüstungsinvestitionen stagnierten (—0,3%).

Der Verlauf der Investitionstätigkeit 1976 wird vor allem durch das Ende der Frist (Mitte 1976) für die Auslieferung der durch die Investitionszulage begünstigten Investitionsgüter bestimmt. Daher wird sich im 1. Halbjahr 1976 der Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen beschleunigen (1976: +6%). Von den Bauinvestitionen (+2,0%) werden sich der Wohnungsbau und der Wirtschaftsbau stärker beleben als die öffentliche Bautätigkeit. Insgesamt wird für 1976 ein Anstieg der Brutto-Anlageinvestitionen von 4% erwartet.

Starke Impulse erhielt die jüngste Konjunkturentwicklung aus den Lagerdispositionen der Wirtschaft. Die besseren Absatzerwartungen gaben Anreiz, die Lagerbestände kräftig zu erhöhen. Mehrmalige Diskontsatzsenkungen, Mindestreservenerleichterungen sowie Offen-Markt-Käufe auf dem Anleihenmarkt trugen dazu bei, daß sich die Nachfrage von Unternehmen und Privathaushalten nach Krediten im Laufe des 2. Halbjahres 1975 verstärkte. Die Expansion der Zentralbankgeldmenge (+10,1%) war 1975 weit stärker als die Zielgröße der Bundesbank von 8%. M1 ist 1975 im Vorjahresvergleich sogar um 15,7% und im Februar 1976 um 17% gestiegen. Für 1976 lautet die Zielvorgabe für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge wieder 8%. Wegen des hohen Überhanges zu Jahresende müßte jedoch die Rate viel niedriger sein, um die angestrebte Preisstabilisierung zu erreichen.

Die *Auslandsnachfrage* ist 1975 überproportional gesunken (reale Exporte i. w. S. -8,9%). Seit dem Herbst haben sich aber die Warenexporte dank der Konjunkturerholung in anderen Industrieländern wieder belebt. In die westlichen Industriestaaten konnte der Absatz gesteigert werden, die Ausfuhr in die Oststaaten und in die OPEC-Länder stagnierte. Für 1976 wird erwartet, daß die Wettbewerbsfähigkeit trotz der Höherbewertung der DM (sie beträgt seit Jahresbeginn gegenüber der Gesamtheit der übrigen Währungen 7%) vor allem auf Grund der günstigeren Kosten- und Preisentwicklung stark genug sein wird, die Warenausfuhr real um 8 1/2% zu steigern. Die *Importe* der Bundesrepublik Deutschland konzentrierten sich zu Jahresende 1975 auf vermehrte Bezüge von Vor- und Endprodukten. Auch zu Jahresbeginn 1976 expandierten die Importe kräftiger als die Exporte (I. Quartal 1976: Exporte +15%; Importe +22%). Das Leistungsbilanzaktivum (1974: 25,1 Mrd. DM, 1975: 9,2 Mrd. DM) hat sich vor allem wegen der ungünstigen Handelsbilanzentwicklung merklich verringert. Die Zahlungsbilanz schloß auch 1975 (-2,22 Mrd. DM) mit einem Defizit (1974: -1,91 Mrd. DM).

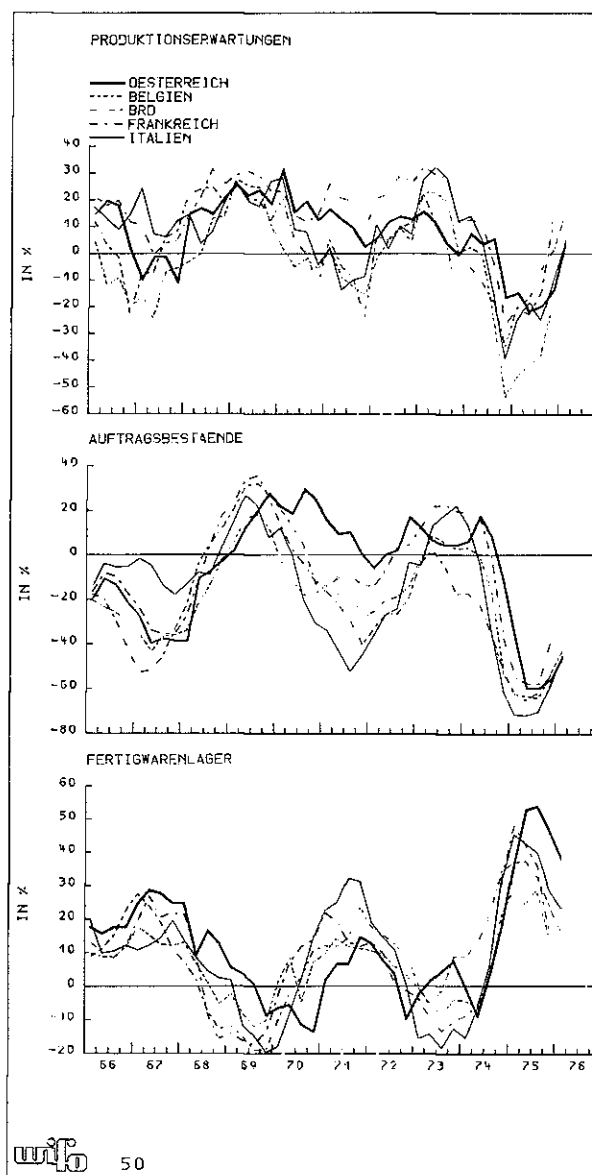
Für 1976 erwarten die fünf Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftli-

cher Forschungsinstitute ein Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes von 5,5%. Der Anstieg der Verbraucherpreise wurde auf Grund der günstigen Jahresentwicklung weiter hinunter revidiert (1976: 4 1/2%).

Beginnende Erholung in Westeuropa

Neben der Bundesrepublik Deutschland, die auf Grund ihrer hohen Außenhandelsverflechtung mit Europa durch den bereits gefestigten Aufschwung die Stellung eines „konjunkturellen Brückenkopfes“

Abbildung 1
Konjunkturbefragung in der Industrie¹⁾



Q: EG-Kommission: Schaubilder und Kurzkommentare zur Konjunktur in der Gemeinschaft; Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung. — ¹⁾ Salden zwischen den optimistischen (+) und pessimistischen (-) Unternehmerantworten

für die übrigen Länder einnimmt, mehren sich auch in einer Reihe anderer Länder die Anzeichen dafür, daß die Rezession entweder ausgelaufen ist oder die Talsohle bereits überschritten wurde. Die verfügbaren Indikatoren für die Beurteilung der Nachfrageentwicklung sind allerdings noch lückenhaft. Auf der Angebotsseite beginnt die Industrieproduktion in Frankreich, Belgien, Italien, den Niederlanden, Österreich, Norwegen, Schweden und der Schweiz wieder zu steigen. In vielen Ländern wachsen auch die Importe, meist ein Zeichen zunehmender wirtschaftlicher Aktivität. Die Konjunkturwende ist jedoch eher an der Besserung der wirtschaftlichen Erwartung (siehe Abbildung 1) zu erkennen als an der tatsächlichen Wirtschaftslage. Sowohl die künftige Produktion als auch die Fertigwarenlager und Auftragsbestände werden in jüngster Zeit günstiger eingeschätzt. Die Auslastung des Produktionspotentials ist noch immer sehr gering, zeigt aber steigende Tendenz. Die Arbeitsmarktlage ist in Europa nach wie vor kritisch. In den Staaten der EG waren zu Jahresbeginn 1976 unverändert 5,7 Mill. Personen arbeitslos. Die Jugendarbeitslosigkeit hat sich weiter verschärft. 1,8 Mill. Personen unter 25 Jahren sind arbeitslos. Zwar wurden von den meisten Regierungen fiskalpolitische Ankurbelungsmaßnahmen getroffen, die das Budget stark belasten, doch wirkten sie sich erst gegen Jahresende 1975 aus. Die Geldmengenentwicklung ist derzeit in den meisten Staaten stark expansiv, wodurch sich für 1977 die Gefahr eines neuerlichen Inflationsschubes ergibt.

In *Frankreich* mehren sich die Anzeichen, daß die konjunkturelle Erholung vom Herbst in einen Aufschwung mündet. Im Jänner 1976 überschritt die Industrieproduktion den Vorjahrswert bereits um 4%, nachdem die Jahresproduktion 1975 noch um 8,9% unter jener des Vorjahres gelegen war. Besonders ausgeprägt ist der Aufschwung in der Autoproduktion. Im März 1976 wurden um 41% mehr Personen- und Kombiwagen erzeugt als vor einem Jahr. Auf der Nachfrageseite kamen 1975 nur vom privaten Konsum (+3,5%) Impulse, wogegen die Investitionen (-3,8%) und die Exporte i. w. S. (-3,9%) überdurchschnittlich abnahmen. Die Arbeitslosenquote lag im Jänner 1976 bei 4% (0,89 Mill. Arbeitnehmer). Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist gekennzeichnet durch *Verlängerung der Arbeitsdauer und Rückbildung der Kurzarbeit* sowie eine Zunahme der offenen Stellen im März 1976. Der Staatshaushalt für 1976 ist ausgeglichen veranschlagt. Expansive Effekte werden allenfalls aus den fiskalpolitischen Maßnahmen von 1975 nachwirken. Die Geldmengenzunahme hat sich zu Jahresbeginn wieder beschleunigt (M1 Jänner 1976 +16,1% gegen +12,7% im Jahresdurchschnitt 1975). Die Schwäche des französischen Franc föhret am 15. März 1976 zum neuerlichen Aus-

scheiden aus dem Gruppenfloating der „Schlange“. Für 1976 wird wieder eine Zunahme des privaten Konsums um 4%, der Investitionen um 1% und der Exporte i. w. S. um 6% erwartet. Angesichts dieser optimistischen Annahmen wird auch eine Steigerung des realen Brutto-Nationalproduktes um 5% prognostiziert. Die Verbraucherpreise (1975: +11,7%) dürften sich 1976 nur leicht zurückbilden (10%).

Die Wirtschaft *Italiens* läßt nicht zuletzt auf Grund der innenpolitischen Unsicherheit noch keine deutlichen Erholungstendenzen erkennen. Das reale Brutto-Nationalprodukt lag 1975 um 3,7% unter dem Vorjahrswert. Alle Komponenten der Inlandsnachfrage waren rückläufig: der reale private Konsum schrumpfte um 2%, die realen Brutto-Anlageinvestitionen um 12%. Die leicht steigende Auslandsnachfrage (insbesondere der Fremdenverkehr) verhinderte einen noch stärkeren Rückgang des Brutto-Nationalproduktes (reale Exporte i. w. S. +2,5%). Die Talsohle der Konjunktur dürfte inzwischen erreicht sein. Die Industrieproduktion hat sich im IV. Quartal 1975 saisonbereinigt wieder belebt. Im Februar 1976 lag die Industrieproduktion nach einem Einbruch im Jänner bereits um 2,9% über dem Vorjahrswert. Das Hauptproblem ist für Italien die Währungslage. Die offiziellen Währungsreserven, die 1974 (gemessen in SDR) noch um 63% zunahmen, verringerten sich 1975 um 28,1%. Dieser Währungsreserveschwund setzte sich bis Februar 1976 (-29%) fort. Die Folge war ein Sturz der Lira (der Außenwert gegenüber den Währungen der gesamten Welt verglichen mit Ende 1972 verschlechterte sich bis Ende März 1976 um 37 1/2%). Die beginnende Kapitalflucht wurde mit rigorosen Devisenvorschriften zu bekämpfen versucht. EG- und US-amerikanische Anleihen sollen helfen, die italienische Währungskrise zu beseitigen. Die Konkurrenzvorteile der Abwertung für den Export dürften durch die ungeminderte Dynamik der Inlandspreise über kurz oder lang wieder zunichte gemacht werden. Anfang Mai 1976 wurde wieder ein 50%iges Importdepot eingeführt. Nur der Fremdenverkehr kann aus der Abwertung kurzfristig Nutzen ziehen. Die Inflationsrate (1975: 17%), die sich gegen Jahresende abschwächte, erhielt im Februar (+11,7%) und März (+13,7%) wieder neuen Auftrieb. Für Italien ist 1976 keine ähnlich ausgeprägte Konjunkturerholung wie in anderen westlichen Industrieländern zu erwarten. Nationale Prognosen rechnen nur mit einem mäßigen Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes von 2%.

In *Großbritannien* ist die Rezession ausgelaufen. Die Talsohle der Konjunktur wurde im Herbst 1975 erreicht. Eine Belebung zeichnet sich aber noch nicht ab. Der Index der saisonbereinigten Industrieproduktion liegt seit dem II. Quartal 1975 bis einschließ-

lich Jänner 1976 auf dem gleichen Niveau (-6% gegen das Vorjahr). Das reale Brutto-Nationalprodukt war 1975 um $1,8\%$ niedriger als im Vorjahr. Der reale private Konsum ist nun schon das zweite Jahr hintereinander leicht rückläufig (1974 $-0,3\%$, 1975 $-0,3\%$). 1976 wird der Konsum voraussichtlich noch stärker sinken (Prognose $-1,7\%$), weil im Mai 1976 eine Begrenzung der Lohnerhöhung ab August 1976 auf $4,5\%$ für zwölf Monate ausgehandelt wurde, der eine erwartete Inflationsrate für 1976 von $14\frac{1}{2}\%$ gegenübersteht. Die beträchtlichen freien Kapazitäten ließen die realen Investitionen 1975 stagnieren. Auch 1976 wird von dieser Seite kein Wachstumsimpuls ausgehen.

Die realen Exporte i. w. S. sind 1975 trotz ständigen Kursverfalls des Pfund um $3,9\%$ gesunken. Für 1976 wird nur eine leichte Belebung ($+2,5\%$) erwartet. Obwohl sich die Lage der Handelsbilanz besserte, hat sich das Zahlungsbilanzpassivum 1975 hauptsächlich wegen des hohen Kapitalabflusses vergrößert. Ende April 1976 ist Großbritannien durch eine erste Lieferung von 55.000 t Nordseeöl in die Bundesrepublik Deutschland zum Erdölexporteur geworden. Nettoexporteur wird es erst Anfang der achtziger Jahre werden. Die Arbeitslosenzahlen liegen weiterhin über 1 Mill. (Jänner 1976: $1,43$ Mill.), die Arbeitslosenrate von $6,1\%$ war die höchste seit dem 2. Weltkrieg (April 1976: $1,28$ Mill. und $5,5\%$). Da Anzeichen einer echten Konjunkturerholung fehlen, ist für 1976 nur mit einem mäßigen Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes zu rechnen ($+1\%$).

Von den kleineren Ländern erwarten Norwegen ($+5\%$), die Niederlande ($+4\%$) sowie Belgien ($3,5\%$) und Dänemark ($+3,5\%$) für 1976 ein über dem Durchschnitt der Kleinstaaten liegendes Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes. Zum Teil geht dies auf Sondereffekte wie die Erdölindustrie in Norwegen und die Erdgasproduktion in den Niederlanden zurück. Andererseits vertrauen die meist stark außenhandelsabhängigen Staaten auf den Export als Konjunkturmotor. Der Wachstumsrückschlag war in der Schweiz mit -7% der schärfste von allen OECD-Staaten. Die jüngsten Indikatoren (Konsumtenumfrage, „Geschäftsgang“ Sammelindikator) deuten darauf hin, daß die Talsohle der Schweizer Konjunktur noch nicht völlig durchschritten ist. Die Industrieproduktion ist zwar seit dem II. Quartal 1975, saisonbereinigt, bis Jahresende ständig gestiegen, doch wurde das Vorjahrsniveau noch nicht erreicht. Die Exporte haben sich zu Beginn dieses Jahres von Monat zu Monat belebt (März $+24\%$, April $+7\frac{1}{2}\%$ gegen Vorjahr). Für 1976 wird trotz des Investitionsprogrammes des Bundes nur mit einem geringen Wirtschaftswachstum ($+1,5\%$) gerechnet. Durch die Industriestruktur bedingt (keine Autoproduktion) wurden die Kleinstaaten erst später als die Großstaaten von der Rezession betroffen, hinken aber auch in der Erholung nach. Für 1976 wird ein etwas geringeres Wirtschaftswachstum erwartet ($+3\%$) als in den Großstaaten ($+5,5\%$).

Fritz Breuss